

2019年7月30日 全6頁

2019年4-6月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率▲0.3%予想

輸出の回復が鈍い一方、内需は底堅い

経済調査部

研究員 山口 茜

シニアエコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2019年4-6月期のGDP一次速報(8/9公表予定)は、実質GDPが前期比年率▲0.3%(前期比▲0.1%)と、3四半期ぶりのマイナス成長を予想する。内需が堅調に推移した一方で、外需が大きく落ち込んだことで、全体では小幅な減少となったとみられる。
- <内需>個人消費は2四半期ぶりの増加、住宅投資は4四半期連続の増加、設備投資は3四半期連続の増加を見込む。消費は1-3月期に弱かった反動に加え、10連休のゴールデンウィークが押し上げ要因となった。また、公共投資は防災・減災、国土強靱化対策が下支えし、2四半期連続の増加を予想する。
- <外需>輸出は2四半期ぶりの増加を予想するものの、前期の落ち込みからの戻りは弱い。一方、輸入がそれを大きく上回る増加となったことで、外需寄与度は▲0.5%ptと2四半期ぶりにマイナス寄与となる見通しだ。

図表1: 2019年4-6月期 GDP 予測表

		2018年			2019年	
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
実質国内総生産(GDP)	前期比%	0.6	▲ 0.6	0.5	0.6	▲ 0.1
	前期比年率%	2.3	▲ 2.6	1.8	2.2	▲ 0.3
民間最終消費支出	前期比%	0.6	▲ 0.3	0.3	▲ 0.1	0.6
	民間住宅	▲ 2.0	0.8	1.4	0.6	0.1
	民間企業設備	2.6	▲ 2.6	2.7	0.3	0.6
	民間在庫変動	▲ 0.0	0.2	0.1	0.1	▲ 0.1
政府最終消費支出	前期比%	0.1	0.2	0.7	▲ 0.1	0.2
公的固定資本形成	前期比%	▲ 0.7	▲ 2.0	▲ 1.5	1.2	1.5
財貨・サービスの輸出	前期比%	0.7	▲ 2.0	1.2	▲ 2.4	0.6
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.0	▲ 1.0	3.0	▲ 4.6	3.3
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.6	▲ 0.5	0.8	0.1	0.4
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	0.5	▲ 0.5
名目GDP	前期比%	0.3	▲ 0.6	0.5	0.8	0.1
	前期比年率%	1.4	▲ 2.6	2.0	3.3	0.6
GDPデフレーター	前年比%	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.3	0.1	0.5

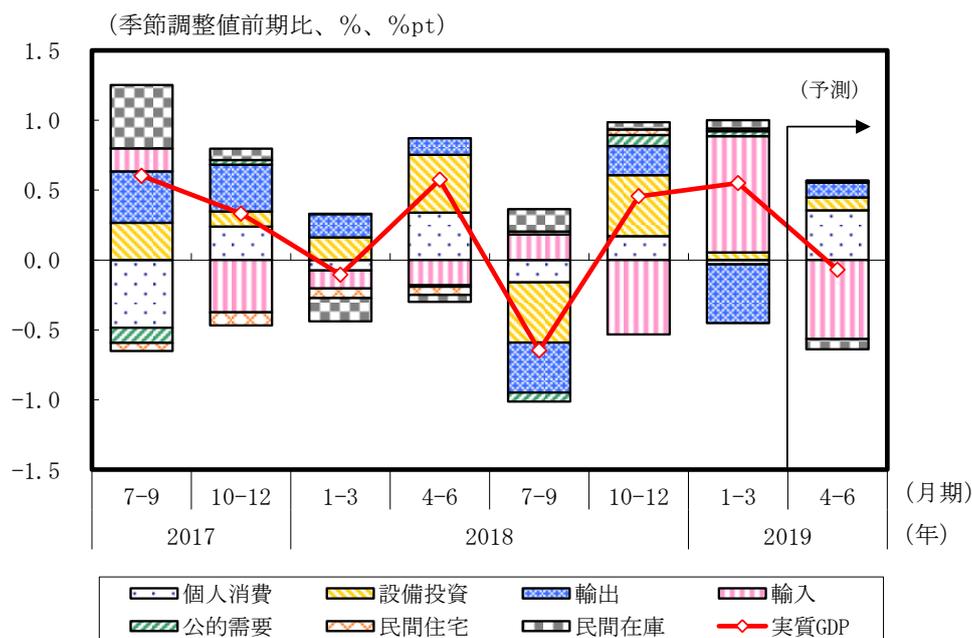
(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2019年4-6月期：実質GDP成長率は前期比年率▲0.3%を予想

2019年4-6月期のGDP一次速報(2019年8月9日公表予定)は、実質GDPが前期比年率▲0.3% (前期比▲0.1%)と、3四半期ぶりのマイナス成長を予想する。内需は、10連休効果等による消費の増加を主因として底堅く推移するだろう。一方で、外需は、前期に大きく落ち込んだ輸出の戻りの弱さと、輸入の増加を背景に大きく落ち込むとみられる。

図表2：実質GDPと需要項目別寄与度の推移



民需：10連休効果もあり消費が下支え

個人消費は前期比+0.6%と、2四半期ぶりに増加したと予想する。4-6月期は1-3月期に弱かった反動に加え、10連休のゴールデンウィークが消費を押し上げた。また、自動車販売が軽自動車を中心に好調だったことも押し上げ要因となった。

住宅投資は前期比+0.1%と、4四半期連続の増加となる見通しだ。相続税対策を見込んだ貸家需要が一服して以降、住宅投資は減少が続いていたものの、2018年7-9月期以降は2019年10月の消費増税に向けた駆け込み需要が徐々に顕在化し持ち直していた。ただし、増税後に手厚い住宅購入支援策が用意されていることなどから、駆け込み需要はかなり小規模なものに留まっている (p. 6)。

設備投資は前期比+0.6%と3四半期連続で増加したとみている。ただし、伸び率は2017年、2018年と比較すると緩やかなペースに留まっている。人手不足に対応する省力化投資や研究開発投資は設備投資を下支えしているものの、輸出の停滞や事業環境の不透明性増大などを受け、企業の投資姿勢がやや慎重化していると考えられる。

公需：公共投資は2四半期連続の増加

公共投資は前期比+1.5%と2四半期連続の増加を予想する。2018年末に閣議決定された「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」（2018年度～2020年度）が公共投資を下支えし、持ち直しが続いている。他方、政府消費は同+0.2%と2四半期ぶりに増加したと予想する。

外需：輸出の回復が鈍く、外需寄与度は前期比▲0.5%pt

輸出は前期比+0.6%と2四半期ぶりの増加を予想する。サービス輸出が堅調に推移した一方で、1-3月期に大きく落ち込んだ財輸出の戻りは鈍く、増加幅は前期の落ち込み（同▲2.4%）と比較すると僅かなものに留まったとみられる。

4-6月期における財の実質輸出（日本銀行試算）は、米国向け、中国向けが増加した一方、EU向け、NIEs・ASEAN向け等では減少し、全体では小幅にプラス（前期比+0.1%）の着地となった。サービス輸出に関しては、輸送サービスは落ち込んだものの、その他は堅調に推移した。

一方、輸入は前期比+3.3%と1-3月期の反動から、2四半期ぶりに増加したとみられ、結果、外需寄与度は前期比▲0.5%ptと2四半期ぶりにマイナスになる見通しだ。

今後の見通し：低空飛行が続く

先行きの日本経済は、潜在成長率を若干下回る低空飛行を続ける公算が大きい。

個人消費は、一進一退が続くとみている。個人消費の鍵を握る所得について、景気が停滞する中、名目賃金の上昇ペースは鈍化することが見込まれる。また、雇用環境の改善に頭打ち感が見られることや消費増税を背景とする消費者マインドの悪化も消費の下押し要因となろう。

10月に予定されている消費増税に関しては、各種経済対策の実施により駆け込み需要・反動減はいくらか緩和される見込みである。ただし、施策の一つであるポイント還元策が、制度終了（2020年6月末）前後に駆け込み需要・反動減を生じさせる可能性がある。また、増税対策は公共投資の比重が大きく、家計に限れば消費増税に伴う負の所得効果を全て相殺できるような内容ではないことも留意すべきだ。

住宅投資は、横ばい圏で推移するとみている。持家や分譲住宅は、消費増税後の手厚い購入支援策（住宅ローン減税やすまい給付金の拡充、次世代住宅ポイントの創設、贈与税の非課税枠拡大）により下支えされる一方で、支援策の対象外である貸家は弱い動きが続くとみられる。

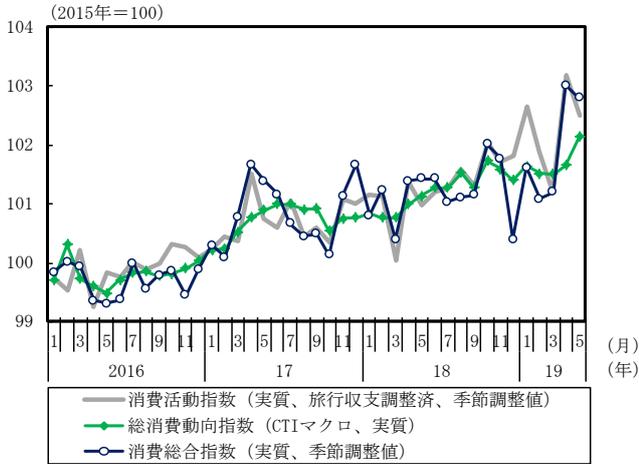
設備投資は足踏みを予想している。人手不足に対応した合理化・省人化投資や、研究開発投資は拡大基調が続くとみている。ただし、機械受注残高等で確認されるように設備投資関連製品のサプライヤーが供給制約の天井に直面しつつあり、設備投資の増加ペースは緩やかなものに留まる可能性がある。また、通商摩擦問題等、世界経済の先行き不透明感が増していることは、企業が慎重姿勢を強める要因となるだろう。

公共投資については、緩やかな増加を見込んでいる。前述した「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」に下支えされ、当面は高水準で推移しよう。ただし、建設業の人手不足に伴う供給制約から、増加ペースは緩やかなものになると考えられる。

輸出は、世界経済減速の影響を受けて足踏みが続くとみている。米国経済は減税効果により加速していたが、その影響は既に剥落している。FRBによる金融緩和は景気を下支えすることが期待されるものの、以前と比較すると牽引力は力強さに欠けるだろう。また、中国でも景気減速に歯止めがかかっていない。それに加え、これまでの関税引き上げの影響が下押し要因となる。米中貿易摩擦に関して、米国の対中追加関税（いわゆる「第4弾」）の発動は当面見送られた。ただし、トランプ大統領の基本的なスタンスは変わっていないことから、米中交渉の先行きは引き続き懸念材料となろう。

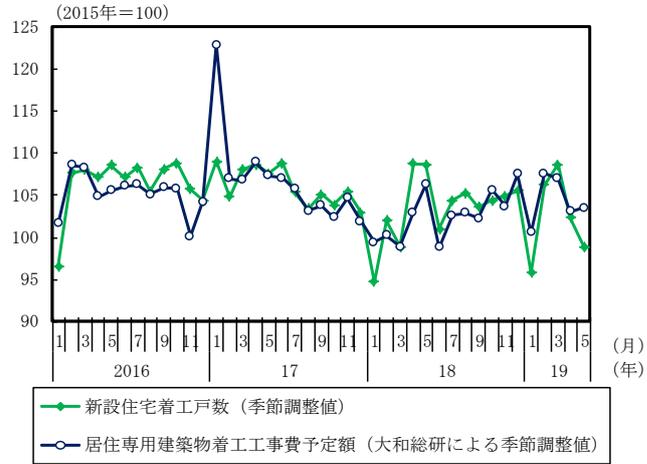
関連指標

消費



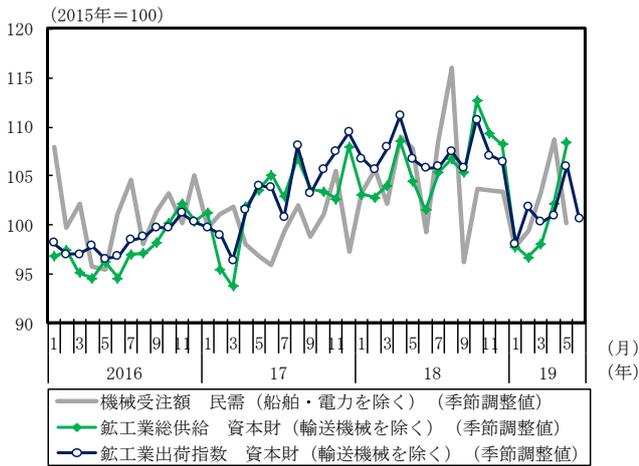
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



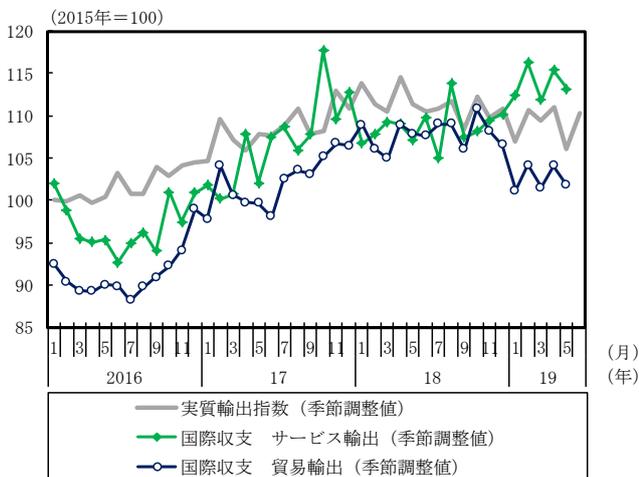
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



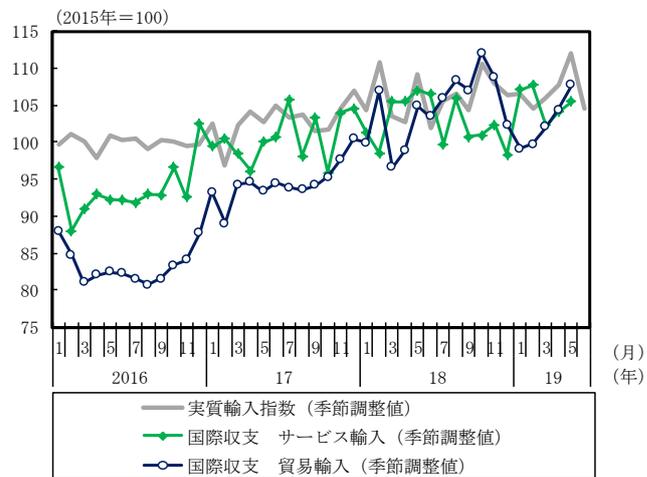
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



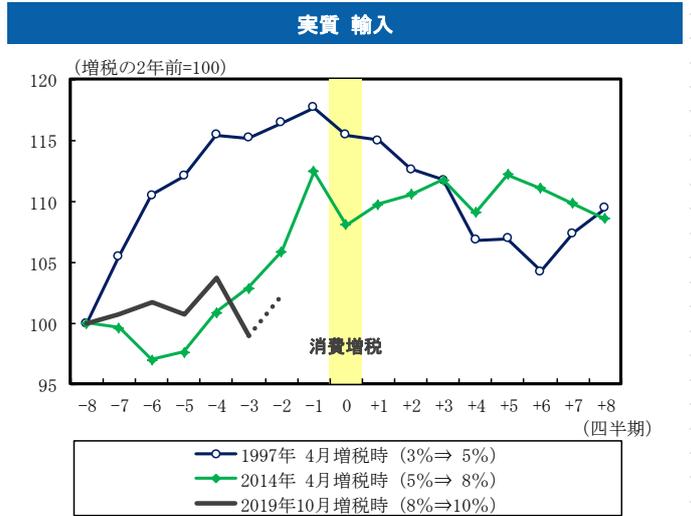
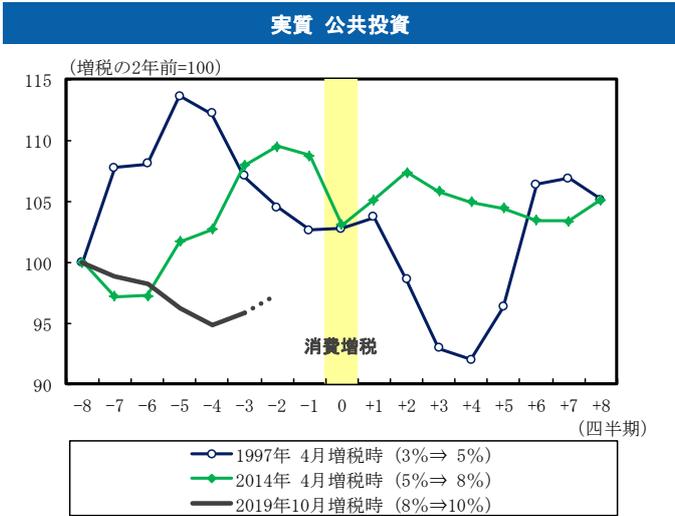
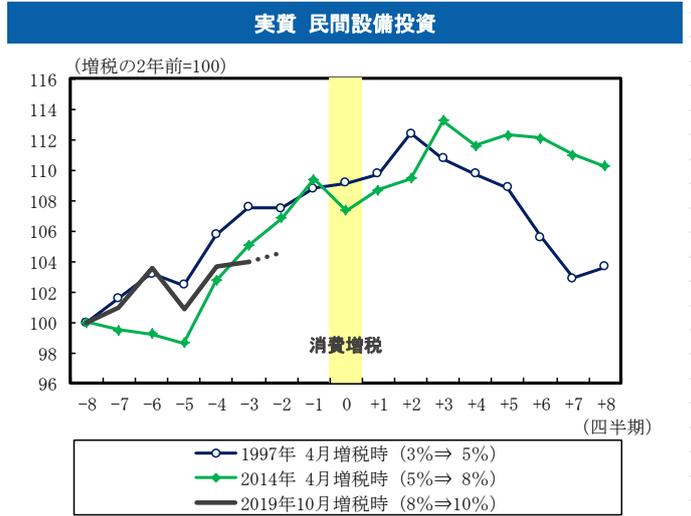
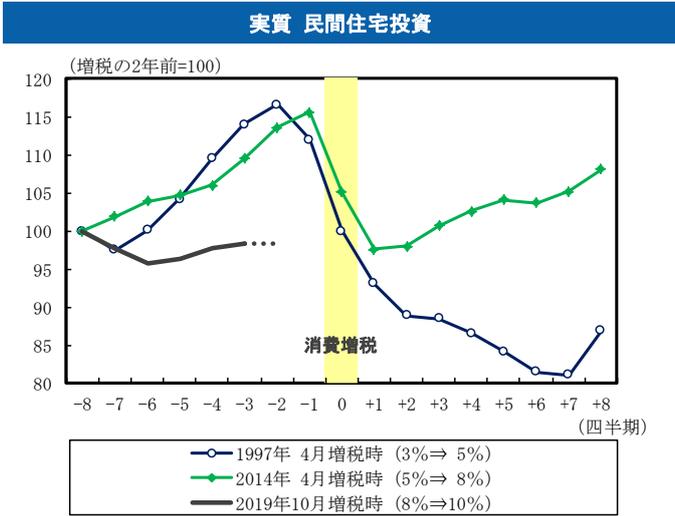
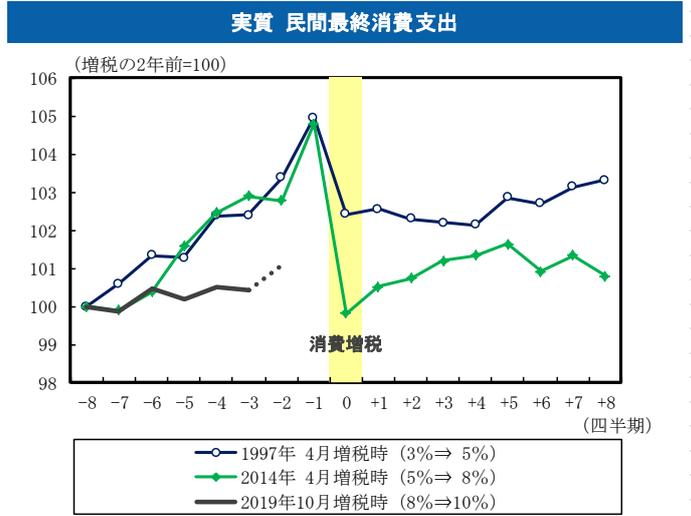
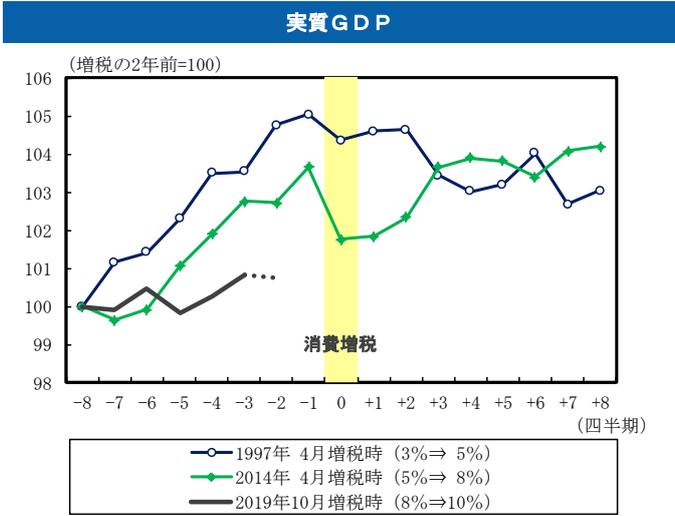
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

輸入



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

増税前後の動き



(注) 点線は、大和総研による予測値。
 (出所) 内閣府統計より大和総研作成